

Sytuacja na rynkach finansowych w czerwcu 2014 roku



ARTUR JUSIŃSKI

ZARZĄDZAJĄCY ALLIANZ STABILNEGO WZROSTU TFI ALLIANZ POLSKA S.A.

Chłodny rynek na początek lata

Czerwiec obfitował w istotne dla rynku kapitałowego wydarzenia i informacje. Już na początku miesiąca Europejski Bank Centralny podjął długo oczekiwaną decyzję o dalszym łagodzeniu polityki pieniężnej. Dość spektakularnym posunięciem było wprowadzenie ujemnych stóp procentowych dla środków banków komercyjnych przechowywanych w EBC.

Tak gołębnie stanowisko banku centralnego strefy euro nie pozostało bez wpływu na rynki akcji. Natychmiast po ujawnieniu decyzji w górę poszybowały kursy akcji na całym świecie. Co ciekawe euforia ta nie przyniosła trwałych wzrostów w Europie. Indeks giełdy niemieckiej DAX ostatecznie spadł w czerwcu o 0,9%, a giełdy francuskiej o 1,42%. W znacznie lepszej formie okazały się rynki akcji na kontynencie amerykańskim. Jeden z najstarszych i najważniejszych indeksów na świecie Dow Jones Utilities (spółek użyteczności publicznej) powędrował 5,7% w górę, a indeks spółek technologicznych Nasdaq wzrósł o 3,9%. Najgorsze za sobą mają też chyba firmy z sektora wydobywczego. W czerwcu rosły ceny wszystkich metali, a za nimi kursy spółek z tego sektora. Kluczowym dla rynku było

prawdopodobnie przebicie przez kurs srebra poziomu 20 USD za uncję. Wcześniej rynek znajdował się w marazmie, oscylując wokół ceny 19 USD za uncję. Optymizm na rynku surowcowym oraz w Ameryce Północnej udzielił się również inwestorom na południu kontynentu. Brazylijska giełda wzrosła o prawie 4% a meksykańska o 3,3%.

Wracając do Polski, jesteśmy krajem, który skutecznie oparł się amerykańskiej euforii, rynkiem którego indeks (WIG) zaliczył kolejny spadek, tym razem o 0,3%. Podstawowa przyczyna jest znana od dawna, wysycha źródło pieniędzy inwestowanych przez fundusze emerytalne. Już teraz zarządzający tymi funduszami nowe środki inwestują za granicą zamiast w mocno przecenione polskie spółki. Co się stanie gdy doświadczą odpływów? Pewnie zrobią to samo co zarządzający funduszami inwestycyjnymi akcji, którzy widząc odpływ pieniędzy klientów zmuszeni byli do sprzedaży akcji. W świetle coraz niższych stóp procentowych na świecie polskie akcje zaczynają już być po prostu tanie. Nie brak już spółek notowanych ze wskaźnikiem cena/zysk niższym od 10.



PIOTR LUDWICZAK

ANALITYK OBLIGACJI KORPORACYJNYCH TFI ALLIANZ POLSKA S.A.

W tle słycać gruchanie gołębi

Czerwiec był kolejnym miesiącem, w którym zarówno polskie obligacje skarbowe, jak i większość obligacji na rynkach globalnych, zyskiwało na wartości. Najważniejszymi wydarzeniami, sprzyjającymi spadkom rentowności były decyzje EBC o obniżeniu stóp procentowych oraz zapoczątkowaniu TLTRO, a także bardzo niski odczyt PKB w USA. Polska była dodatkowo stymulowana „gołębi- mi” wypowiedziami RPP.

Rada Prezesów EBC obniżyła referencyjną stopę procentową o 10 punktów bazowych do 0,15% i zapowiedziała, że utrzyma stopy procentowe na obecnym poziomie przez dłuższy czas. Dodatkowo, EBC planuje powrócić w zmodyfikowanej formule do transakcji typu LTRO. Pierwsza transza została zaplanowana na 400 mld euro i ma zostać wykorzystana do kredytowania firm z sektora prywatnego. Jednym z argumentów za tymi działaniami było obniżenie prognoz inflacji oraz PKB w strefie euro w latach 2014-2016. Jeśli chodzi o wydarzenia zza Atlantyku, to FED po raz kolejny zdecydował się na ograniczenie tempa luzowania ilościowego (o 10 mld USD miesięcznie do 35 mld USD). O ile cięcia programu QE można było się spodziewać, o tyle odczyt PKB w Stanach mógł zaskoczyć wszystkich. Trzeci szacunek PKB w pierwszym kwartale wskazał na skurczenie się amerykańskiej gospodarki o 2,9% r/r (wartość annualizowana), czego konsekwencją był mocny spadek rentowności obligacji amerykańskich.

Czerwiec okazał się niezwykle ciekawym miesiącem na rynku polskich obligacji skarbowych. Na początku miesiąca RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, ale dopuściła możliwość obniżek na kolejnych posiedzeniach, co nie jest (jeszcze) scenariuszem bazowym. Elżbieta Chojna-Duch z RPP nie wyklucza, że w lipcu złoży wniosek o obniżkę stóp, ale jej zdaniem szanse przegłosowania są niewielkie. Dodatkowo,

odczyty makroekonomiczne sugerują, że w drugim kwartale wzrost PKB będzie niższy niż w pierwszym (3,4% r/r). PMI w przemyśle spadło w maju trzeci raz z rzędu i wyniosło 50,8 (52,0 w kwietniu). Kluczowym parametrem w zmianie postrzeżenia bieżącej sytuacji makro był zaskakująco niski odczyt inflacji na poziomie 0,2% r/r w maju (konsensus: 0,4% odczyt w kwietniu 0,3%). Największy wpływ miały ceny żywności, które spadły o 0,4% r/r. Bardzo ciepła zima i sprzyjająca aura wiosną pozwalają przypuszczać, iż tegoroczne zbiory będą wyjątkowo udane, co niewątpliwie będzie ujemnie kontrybuować do wskaźnika CPI w najbliższym okresie. Średnia prognoz analityków zakłada przejściową deflację w okresie najbliższych 2-3 miesięcy. Spadek aktywności gospodarczej przejawiał się również w gorszym odczycie wskaźnika produkcji sprzedanej przemysłu, który wzrósł o 4,4% r/r (konsensus: 6,3%, odczyt w kwietniu 5,4%). Na koniec czerwca rentowność „dwulatek” wyniosła 2,50%, obligacji 5-letnich 3,04%, a obligacji 10-letnich 3,51%. W czerwcu indeks rynku polskich obligacji skarbowych CPGI wzrósł o 1,33% m/m.

Po wielu miesiącach oczekiwań na obniżkę stóp przez ECB, wydaje się, że Rada Prezesów zaspokoili oczekiwania inwestorów i dalszych zmian w działaniach banku nie będziemy obserwować przez dłuższy czas. Natomiast FED systematycznie wygasza program luzowania ilościowego, dzięki czemu rynek nie jest zaskakiwany przez „Jankesów”. Nieco bardziej nerwowo rysuje się przyszłość na polskim rynku długu, gdzie coraz głośniejszy słycać „gruchanie gołębi”. Niewykluczone, że RPP obniży stopy procentowe przed końcem trzeciego kwartału, ale na pewno nie jest to jak na razie scenariusz bazowy. Coraz większym zagrożeniem dla rynku jest także rosnąca bańka na obligacjach skarbowych państw Europy Południowej, która kiedyś będzie musiała pęknąć – pytanie tylko kiedy?

Niniejszy dokument ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Opracowanie niniejsze nie ma charakteru rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych w rozumieniu zapisów Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Wszystkie prezentowane opinie są opiniami własnymi TFI Allianz. Pomimo dołożenia należytej staranności przy sporządzaniu niniejszego dokumentu TFI Allianz nie może zapewnić, że prezentowane opinie okażą się trafne, a sytuacja na rynku nie ulegnie zmianie, w szczególności w stosunku do określonych instrumentów finansowych. Opinie TFI Allianz mogą się zmieniać bez obowiązku każdorazowego informowania o tym fakcie. TFI Allianz, jego pracownicy, członkowie władz ani podmioty dominujące i stowarzyszone z TFI Allianz nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za działania lub zaniechania podjęte na podstawie niniejszego dokumentu, w szczególności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych.

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego subfunduszy ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Wartość aktywów netto portfeli inwestycyjnych subfunduszy może charakteryzować się dużą zmiennością wynikającą ze składu tych portfeli lub z przyjętej techniki zarządzania portfelami, w sytuacji dużej zmienności cen na rynku akcji. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Prezentowana zmiana wartości jednostki uczestnictwa jest oparta na historycznej wycenie subfunduszu i nie stanowi gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu zależy od dnia zbycia i dnia odkupienia jednostek uczestnictwa oraz od pobranych opłat za nabycie. Wymagane prawem informacje, w tym opis czynników ryzyka i tabela opłat, znajdują się w prospektach informacyjnych tych funduszy dostępnych na stronie www.allianz.pl/tfi, w siedzibie Towarzystwa oraz u dystrybutorów. Fundusz Allianz FIO może lokować więcej niż 35% wartości aktywów subfunduszu w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, rządy państw członkowskich Unii Europejskiej, takich jak: Niemcy, Francja, Anglia, Włochy, Hiszpania, Luksemburg, Węgry oraz rząd jednego z następujących państw należących do OECD: Stany Zjednoczone Ameryki Północnej, Australia, Japonia, Kanada, Turcja oraz jedną z następujących międzynarodowych instytucji finansowych: Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR), Europejski Bank Inwestycyjny (EBI), Europejski Bank Centralny (EBC).